

造价业务持续稳固基本盘 施工业务快速增长但毛利率承压

——广联达（002410.SZ）半年报点评

计算机/计算机应用



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

8月22日，广联达发布2022年半年报，报告期内营业收入27.55亿元，同比增长28.16%，归母净利润为3.97亿元，同比增加38.77%，扣非归母净利润3.69亿元，同比增加34.59%。

投资摘要：

综合毛利率同比下滑，控费加强助力归母净利率小幅提升。公司22H1销售毛利率为85.46%，同比下滑3.23pct，主要是营业成本端，报告期解决方案类业务收入增长，实施交付人力成本大幅增加所致。费用端，公司在增加研发投入、加大销售系统及管理组织系统建设的同时，控费能力持续增强，22H1总销售期间费用率为69.17%，同比下降近4.44pct。在毛利率同比下滑的情况下，公司归母净利率依然实现同比小幅提升约0.43pct，达到14.43%。

数字造价业务持续稳固基本盘，营收及云合同保持稳健增长，项目级产品进入验证试用期。

- ◆ 报告期内，公司造价业务实现营收20.99亿元，同比增长25%，其中确认的云收入15.6亿元，占造价业务收入比例达到74.32%。作为前瞻性指标的云合同额报告期内新签署17.07亿元，同比同口径增长24.58%。
- ◆ 产品端，数字造价业务3月正式推出数字新成本解决方案，从面向造价领域的岗位端产品和工具，转型升级为面向项目成本管控领域的企业级整体解决方案。展望成本大数据的潜在市场空间，我们以每年20-30万个应用项目，2-3万元的平台单价粗略估算，整体的规模约40-90亿元，为造价业务的未来带来遐想空间。

数字施工业务快速增长，基建产品放量，但毛利率承压。

- ◆ 数字施工业务22H1实现营收5亿元，同比增长56.94%。总体上看，施工业务的实施交付受局部疫情的冲击影响不明显。另，我们认为，数字施工业务营收的高增速可能也与上一年度相对较低的基数有关。公司21年施工业务经营策略上半年以合同为主，下半年着重交付，由此导致21H1施工业务营收偏低。我们预计公司22H2施工业务的同比增速相较22H1可能会有一定下滑，我们暂时维持对公司施工业务全年营收30%的增长预期。
- ◆ 报告期内，公司基建产品实现快速放量，合同增速超过300%，合同占比提升至10%以上。根据公司预测，十四五期间基建项目数字化市场规模（公路轨）达到172亿/年，市场空间广阔，数字基建产品有望成为公司新增长极。
- ◆ 数字施工业务22H1毛利率为55.41%，同比下滑6.18pct，是公司自2019年融合原有BIM建造和智慧工地推出项目级产品以来按半年度统计的毛利率最低值。我们判断毛利率下滑的主要原因还是施工业务解决方案类产品硬件成本及实施人力成本的攀升。结合公司当前的综合期间费用率，我们认为数字施工业务仍处于亏损的状态。基于当前毛利率水平，我们适当推迟对公司数字施工业务盈亏平衡时间点的预期至公司“九三”（2023-2025年）末期。

投资建议：我们依然看好广联达作为建筑业数字化平台服务的龙头厂商，在行业转型升级的刚需背景下的成长和发展。预计广联达2022-2024年营业收入分别为68.23亿元、82.93亿元及101.4亿元，同比增长21.4%、21.6%、22.3%，归母净利润分别为9.79亿元、12.97亿元、18.29亿元，同比增加48.2%、32.5%、敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2022年8月23日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

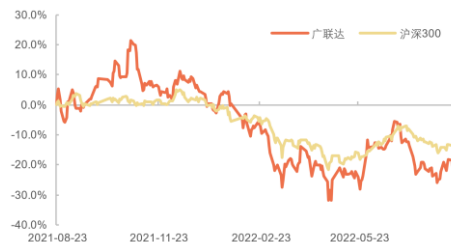
caoxute@shgsec.com

交易数据

时间 2022.08.22

总市值/流通市值（亿元）	597.51/499.18
总股本（万股）	119,073.80
资产负债率（%）	38.05
每股净资产（元）	4.67
收盘价（元）	50.18
一年内最低价/最高价（元）	40.65/75.00

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《广联达一季报点评：营收持续高增长 净利润逐步兑现成长》2022-04-27
- 2、《广联达深度报告：造价筑底 施工决胜》2022-04-12

41%。维持“买入”评级。

风险提示：行业数字化转型不及预期；建筑行业进入下行周期；数字施工业务竞争加剧；技术推进不及预期

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,004.64	5,619.38	6,822.90	8,293.34	10,139.88
增长率（%）	13.10%	40.32%	21.42%	21.55%	22.27%
归母净利润（百万元）	330.39	660.97	979.34	1,297.12	1,829.40
增长率（%）	40.55%	100.06%	48.17%	32.45%	41.04%
净资产收益率（%）	5.16%	11.42%	16.43%	20.14%	25.71%
每股收益(元)	0.28	0.55	0.82	1.09	1.54
PE	180.93	90.44	61.04	46.08	32.68
PB	9.34	10.33	10.03	9.28	8.40

资料来源：Wind, 申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4005	5619	6823	8293	10140	流动资产合计	5420	5122	5174	6265	7783
营业成本	454	893	1064	1335	1759	货币资金	4797	4050	3661	4509	5717
营业税金及附加	38	46	61	75	91	应收账款	422	495	935	1136	1389
营业费用	1256	1587	1842	2156	2535	其他应收款	77	75	91	111	136
管理费用	879	1099	1231	1342	1449	预付款项	46	36	36	36	36
研发费用	1083	1333	1617	2036	2382	存货	26	71	69	87	114
财务费用	-17	-53	-30	-30	-30	其他流动资产	37	335	335	335	335
资产减值损失	-21	-1	0	0	0	非流动资产合计	4127	4946	5542	5475	5187
信用减值损失	0	-25	-70	-70	-70	长期股权投资	255	326	326	326	326
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	固定资产	810	824	1573	1521	1470
投资净收益	10	-16	5	5	5	无形资产	368	531	1169	1176	940
营业利润	414	758	1073	1416	1989	商誉	975	961	961	961	961
营业外收入	2	1	1	1	1	其他非流动资产	0	91	91	91	91
营业外支出	6	10	10	10	10	资产总计	9547	10068	10716	11740	12970
利润总额	410	749	1064	1407	1980	流动负债合计	2858	3637	4102	4635	5176
所得税	29	31	74	98	139	短期借款	3	0	0	0	0
净利润	381	719	989	1308	1842	应付账款	95	268	275	345	455
少数股东损益	51	58	10	11	12	合同负债	1,645	2,127	2,614	3,077	3,508
归属母公司净利润	330	661	979	1297	1829	一年内到期的非流动负债	0	29	0	0	0
EBITDA	818	1299	1201	1671	2246	非流动负债合计	131	158	160	160	160
EPS (元)	0.28	0.55	0.82	1.09	1.54	长期借款	0	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	负债合计	2989	3795	4262	4795	5336
成长能力						少数股东权益	156	485	495	506	518
营业收入增长	13.10%	40.32%	21.42%	21.55%	22.27%	实收资本 (或股本)	1186	1189	1191	1191	1191
营业利润增长	42.65%	83.10%	41.48%	31.95%	40.51%	资本公积	3135	3174	3174	3174	3174
归属于母公司净利润	48.17%	32.45%	48.17%	32.45%	41.04%	未分配利润	1554	1962	2226	2577	3071
获利能力						归属母公司股东权益	6402	5788	5959	6439	7116
毛利率(%)	88.65%	84.12%	84.40%	83.90%	82.65%	负债和所有者权益	9547	10068	10716	11740	12970
净利率(%)	9.52%	12.79%	14.50%	15.77%	18.16%	现金流量表					
总资产净利润(%)	3.46%	6.57%	9.14%	11.05%	14.11%						
ROE(%)	5.16%	11.42%	16.43%	20.14%	25.71%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	1876	1601	1159	1850	2325
资产负债率(%)	31%	38%	40%	41%	41%	净利润	381	719	989	1308	1842
流动比率	1.90	1.41	1.26	1.35	1.50	折旧摊销	420.94	593.24	0.00	51.42	51.42
速动比率	1.89	1.39	1.24	1.33	1.48	财务费用	-17	-53	-30	-30	-30
营运能力						应收账款减少	0	0	-440	-201	-253
总资产周转率	0.51	0.57	0.66	0.74	0.82	合同负债增加	0	0	487	463	431
应收账款周转率	8	12	10	8	8	投资活动现金流	-697	-1541	-749	-215	5
应付账款周转率	41.35	30.96	25.13	26.75	25.36	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.55	0.82	1.09	1.54	投资收益	10	-16	5	5	5
每股净现金流(最新摊薄)	2.14	-0.64	-0.33	0.71	1.01	筹资活动现金流	1357	-819	-799	-787	-1123
每股净资产(最新摊薄)	5.40	4.87	5.00	5.41	5.97	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	180.93	90.44	61.04	46.08	32.68	普通股增加	57	4	2	0	0
P/B	9.34	10.33	10.03	9.28	8.40	资本公积增加	2626	39	0	0	0
EV/EBITDA	66.90	42.86	46.74	33.07	24.07	现金净增加额	2537	-760	-389	848	1208

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上